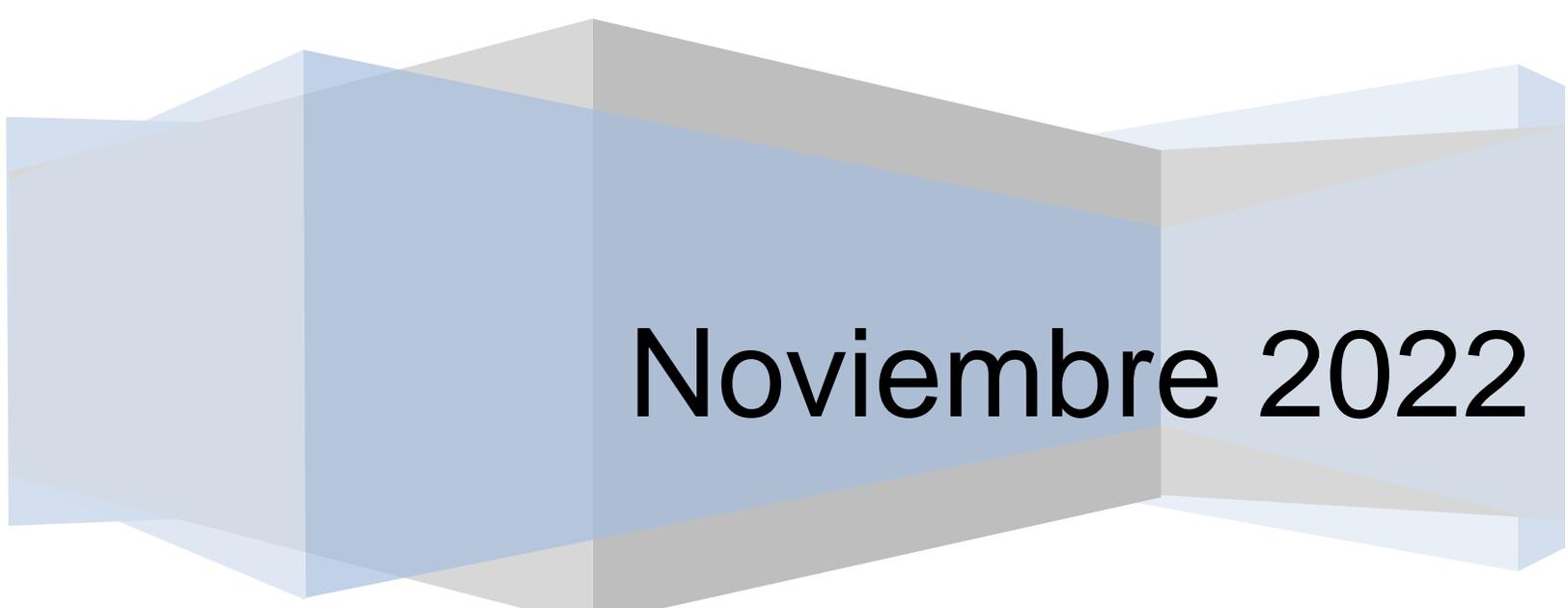




PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

“Los conflictos inflacionarios en México”

Salomón Guzmán Rodríguez.



Noviembre 2022



Contenido

I. Introducción.	4
II. Planteamiento del problema.	7
III. Justificación.	8
IV. Objetivo.	9
V. Marco Teórico y conceptual.	10
VI. Hipótesis.....	24
VII. Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis.....	25
VIII. Conclusiones.....	30
IX. Bibliografía.	31



RESUMEN

Las metas de inflación son una estructura en lugar de un conjunto rígido de reglas de política monetaria para los Bancos Centrales. Algunos expertos recomiendan que las autoridades monetarias deben identificar por adelantado las diferencias entre conflicto y no conflicto que enfrenta la política monetaria, en casos de no conflicto, el problema no es de estrategia, sino de táctica. Los conflictos se resuelven de manera estratégica y los no conflictos de manera táctica; para el caso de no conflicto, en un entorno de actividad económica fuerte, inflación baja y el tipo de cambio se aprecia, la política monetaria no debería reaccionar. Por otro lado, bajo las mismas condiciones macroeconómicas, pero el tipo de cambio se deprecia, se esperaría que reaccionara la política monetaria. Cuando la actividad económica es débil, inflación baja y el tipo de cambio se deprecia, la política monetaria no debería reaccionar, por otro lado, bajo las mismas condiciones macroeconómicas anteriores y el tipo de cambio se aprecia, el Banco Central puede flexibilizar la política monetaria. En el caso de México, desde el año de 1998 hasta 2021, dos conflictos tipo 1 y 19 conflictos tipo 2, se observaron. Por el lado de no-conflictos, 24 no conflictos tipo 1, 19 no-conflictos tipo 2 y 5 no-conflicto tipo 4, se observaron. En 27 casos se observan otras combinaciones. En esta investigación se hará una revisión estadística sobre los resultados de estos conflictos y no conflictos y otras combinaciones que experimentó la autoridad monetaria de México en 23 años.



I. Introducción.

En las dos décadas pasadas, muchos bancos centrales adoptaron el esquema de objetivos de inflación para guiar la conducta de la política monetaria.¹ Al respecto, algunos economistas convergen en cuatro puntos relevantes:

1. Una política monetaria sólida es una condición necesaria, pero no suficiente para lograr el éxito económico;
2. Ningún país se desarrolló exitosamente sin tener una política monetaria disciplinada;
3. Una economía exitosa necesita una estructura de política monetaria robusta (un candidato son los objetivos de inflación, según el cual es crucial para el éxito del largo plazo);
4. Una estructura rígida puede prometer resultados rápidos en materia de estabilidad, sin embargo, involucra riesgos mayúsculos, especialmente en contextos de alta fragilidad económica mundial.

Unos de los principales objetivos que persiguen las economías subdesarrolladas hoy en día es encontrar una estructura que contribuya al sólido desempeño económico en un rango de circunstancias; es decir, cuando se presenten perturbaciones tanto por el lado de la demanda y de oferta. Los bancos centrales que adoptan el esquema de inflación enfrentan el reto de ganar credibilidad² a partir de alcanzar un objetivo claro de baja inflación y, a su vez, conducir la política monetaria que sea suficientemente flexible para afrontar las fluctuaciones del producto y del empleo sin confundirse con el objetivo de largo plazo. De acuerdo a un consenso general entre economistas, la política monetaria debe enfocarse a la inflación por el hecho de ser la variable primaria en afectar en el mediano plazo. Por otro lado, en el corto plazo, la política monetaria influye en la expansión de la economía. Es decir, se presenta un conflicto subyacente entre crecimiento e inflación, la influencia de la política monetaria en el largo plazo sobre el producto es corta y limitada y mayor sobre el nivel de precios. Los

¹ Toda política monetaria contiene cuatro elementos principales: a) metas finales de la política monetaria, b) herramientas a través de las cuales se alcanzarán las metas, los instrumentos y la elección de la temporalidad de su uso, c) régimen operacional, d) funciones de reacción del Banco Central. (Bryant, Hopper, and Mann, 1993)

² *Ibid.* Una posibilidad de credibilidad es que el Banco Central desarrolle una reputación para llevar a cabo sus promesas.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

objetivos de inflación, estructura para guiar la conducta y evaluación de la política monetaria, se compone de varios elementos importantes:

1. Estabilidad de precios como meta principal de política monetaria.
2. Objetivo numérico o secuencia de objetivos con la finalidad de lograr que la estabilidad de precios sea viable;
3. Horizonte temporal para el logro de las metas;
4. Evaluación: un enfoque que permita revisar si la inflación será alcanzada.

En ese sentido, ningún país tiene objetivos de inflación idénticos, sin embargo, todos pueden converger en algún punto ya mencionado. Además, como algunos lo señalan, el objetivo inflacionario, un número específico, es el elemento principal operacional de la estructura de los objetivos de inflación. Un país con estas características elige normalmente a la tasa de interés como instrumento de política monetaria, pero no necesariamente en todos los casos. Además, los objetivos de inflación en la práctica involucran más o menos una función de reacción que caracterizan el régimen de política monetaria. Por razones simples, la política monetaria no son precisamente los objetivos de inflación, sino una estructura para guiar la conducta de la política monetaria y evaluar si los bancos centrales realmente cumplen la meta inflacionaria, es decir, se debe fortalecer la transparencia de las acciones de la política monetaria en la práctica. Los orígenes intelectuales de los objetivos de inflación se comprimen en seis principales puntos, basados en modelos económicos y por medio de la evidencia práctica:

1. Los costos de la inflación sobre la ruta temporal de la economía
2. La demostración estadística y el reconocimiento político de que mayores tasas inflacionarias están asociadas con bajas tasas de crecimiento del producto en el mediano plazo;
3. Una nueva ancla nominal para la política monetaria cuando otras anclas fallaron a lo largo del tiempo;
4. Investigación sobre alternativas de regímenes de política monetaria Un ambiente macroeconómico favorable para el desempeño económico;



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

5. La utilización de objetivos de inflación para solucionar el miedo a desinflaciones.

Es importante también listar los elementos necesarios para que una estructura como los objetivos de inflación ofrezca resultados significativos:

1. Autonomía política del Banco Central junto con un mecanismo que garantice su responsabilidad monetaria;
2. Estabilidad macroeconómica, en términos de balance externo e interno;
3. Estabilidad y desarrollo del sistema financiero;
4. Elementos institucionales que coadyuven a entender de manera clara el mecanismo de transmisión de la política monetaria, capacidad de proyección de la inflación, la subordinación de los objetivos de política cambiaria y una adecuada coordinación con la política fiscal y administración de la deuda.



II. Planteamiento del problema.

Desde que la autoridad Monetaria en México empezó a usar las metas de inflación, algunos episodios macroeconómicos no deseados se presentaron a lo largo del tiempo, en algunos periodos trimestrales la economía era fuerte, la inflación se encontraba por encima de la meta establecida y el tipo de cambio se apreció, en consecuencia, el Banco Central endureció la política monetaria. Por su parte, cuando la economía era débil, la inflación por encima de la meta establecida y el tipo de cambio se depreció, el Banco Central volvió a endurecer la política monetaria. Como se observa, en los dos casos el Banco Central endureció política monetaria, ya sea con incrementos del corto o de la tasa de interés objetivo. Por su parte, en los últimos trimestres, con una economía debilitada, la inflación por encima de la meta establecida y el tipo de cambio con depreciaciones, el Banco Central, de igual manera, endureció la política monetaria con incrementos en la tasa de interés objetivo. En ese contexto de acontecimiento la pregunta a contestar en este documento es ¿Cuántos y cuáles tipos de conflictos enfrentaron las autoridades monetarias en México y cuáles fueron las diferentes reacciones de postura de política monetaria durante los años entre 1998 y 2021?



III. Justificación.

Algunos expertos en política monetaria que están a favor de los objetivos de inflación justifican de manera reiterada que la principal preocupación de los Bancos Centrales debe descansar en los cambios inflacionarios, independientemente la situación macroeconómica por la que atraviesan las economías domésticas, sin embargo, muchas de las veces son poco cuestionadas sus decisiones, muchas de las veces no son flexibles frente a diferentes episodios negativos. Por ejemplo, en los últimos trimestres de 2021, el endurecimiento de la política monetaria por medio de incrementos de la tasa de interés frente a los incrementos de la tasa inflacionaria deja en segundo lugar en preocupación el crecimiento económico, de ahí la importancia de esta investigación en hacer una revisión de las decisiones de la política monetaria y evaluar si fueron compatibles con el esquema de objetivos de inflación.



IV. Objetivo.

Los objetivos de esta investigación son dos: por un lado, hacer una revisión teórica de los objetivos de inflación como guía de la política monetaria y, por otro lado, clasificar estadísticamente los diferentes tipos de conflictos y no conflictos que experimentaron las autoridades monetarias mexicanas a lo largo de 1998 hasta 2021.



V. Marco Teórico y conceptual.

El esquema de objetivos de inflación se adoptó por un número creciente de bancos centrales, como marco de guía en la conducción de la política monetaria. Al inicio de 2012, cerca de 27 bancos centrales fueron considerados metas de inflación en todos los aspectos y otros tantos estaban en el proceso de establecer un régimen de metas de inflación total. Durante 2011, hubo pocos cambios en los marcos formales de los bancos centrales de metas de inflación. Sin embargo, éstos continuaron usando la política monetaria no convencional con algunos nuevos instrumentos. El mandato de estabilidad financiera de los bancos centrales también se le dio mayor énfasis. Las metas de inflación es una estructura en lugar de un conjunto rígido de reglas de política monetaria. No obstante, hay una serie de elementos esenciales de un régimen de metas de inflación: 1. La estabilidad de precios es el objetivo principal de la política monetaria. 2. Se presenta el anuncio público de una meta cuantitativa de inflación. 3. La política monetaria se basa en un amplio conjunto de información, incluyendo una previsión de inflación. 4. Transparencia. 5. Mecanismos de rendición de cuentas. Una ventaja importante de las metas de inflación es que combina elementos tanto de "reglas" y "discreción" en la política monetaria, y por lo tanto a menudo se caracterizan como "discreción restringida". King (2005) señala que "un marco de metas de inflación combina dos elementos distintos: (a) una meta numérica precisa para la inflación en el mediano plazo y (b) una respuesta a las crisis económicas en el corto plazo. Asimismo, los objetivos de inflación constituyen un marco de normas en la que el sector privado puede anclar sus expectativas acerca de la inflación futura. Bajo este marco, el banco central está facultado para reaccionar a las crisis de manera discrecional, por ejemplo, en la rapidez para llevar la inflación a la meta. Woodford (2003) y Svensson (2007) muestran que los objetivos de las metas de inflación pueden ser aproximados por una función de pérdida social cuadrática que consiste en la suma de los cuadrados de las desviaciones de la inflación respecto de la meta y un peso por el cuadrado de la brecha del producto. En la práctica, los respectivos pesos dados a la estabilización de la inflación y estabilizar la producción tienden a variar con el tiempo y también son propensos a depender de la credibilidad de esta institución. Muchos



bancos centrales adoptaron metas de inflación como una respuesta pragmática a la falta de otros regímenes de política monetaria. Teoría y práctica se desarrollaron juntas en el último par de décadas, y ahora hay un gran cuerpo de literatura académica sobre las metas de inflación. Con otras palabras, para lograr la estabilidad de precios, la política monetaria requiere un ancla nominal, ésta se refiere a la fijación de una variable nominal con el fin de fijar el nivel de precios en el largo plazo. Históricamente, el ancla nominal que utilizaron los bancos centrales fue el patrón oro o vincular la moneda doméstica a otra moneda fuerte. El colapso del sistema de Bretton Woods de tipos de cambio fijos en 1970, combinada con una alta inflación, llevó a la búsqueda de nuevos anclajes, en particular la masa monetaria. Durante la década de 1980, el monetarismo era la ortodoxia de política monetaria del momento, ya que los bancos centrales trataron de controlar los precios mediante el control de la oferta de dinero en la economía. Esto dependía de la existencia de una relación estable entre el gasto nominal y la cantidad de dinero, conocida como la teoría cuantitativa del dinero. Milton Friedman se refirió a la teoría cuantitativa y argumentó que la demanda de dinero depende de una serie de variables macroeconómicas. Así, los bancos centrales podrían controlar el gasto y la inflación mediante la alteración de la oferta de dinero en la economía. La regla fija de dinero de Friedman implica que los bancos centrales deben calcular la cantidad de dinero sobre la base de su relación con las variables macroeconómicas para llegar a un tipo específico de la inflación. Bajo esta regla, hay poca discreción para que el banco central utilizara su juicio y así evaluar la oferta de dinero necesaria en la economía. Por su parte, Bernanke afirmaba que los objetivos de inflación se explican por la forma pragmática en que el Bundesbank formuló la política monetaria en la década de 1980: "el Bundesbank indirectamente fijaba la inflación, con el crecimiento del dinero como un indicador cuantitativo para ayudar en la calibración de su política. Cabe destacar que cuando los conflictos se presentaron entre sus objetivos de crecimiento del dinero y las metas de inflación, el Bundesbank optó por dar mayor peso a sus objetivos de inflación, Bernanke y Mihov (1997). Las fallas de los objetivos monetarios en la década de 1980 y la caída del tipo de cambios fijos en los inicios de 1990 fue seguida por la aparición de las metas de inflación



con tipo de cambio flotante como el nuevo marco de política monetaria. El marco era compatible con los principios fundamentales del consenso académico imperante de la época acerca de lo que la política monetaria puede y no puede hacer. Por ejemplo, Friedman y Phelps mostraron que una tasa alta y permanente de inflación no da lugar a un mayor crecimiento y empleo. La aceptación de este concepto alejó a la política monetaria como herramienta de gestión de la demanda a corto plazo, a un enfoque en el objetivo de la estabilidad de precios, que se encuentra en el centro de la meta de inflación.³ En ese entendido, se dio un creciente reconocimiento de los beneficios de inflación baja y estable e igualmente una toma de conciencia de los costos de la inflación, la inflación baja es un bien social. En los regímenes de metas de inflación, la estabilidad de precios es el objetivo primordial de los bancos centrales. Por otra parte, la literatura hace cada vez más hincapié en la importancia de las expectativas de inflación de la política monetaria. El efecto de las decisiones de política monetaria sobre las expectativas del sector privado se convirtió en un factor importante y éstas fueron vistas como una forma efectiva de anclar las expectativas de inflación. En una serie de estudios que comparan el desempeño de bancos centrales con objetivos de inflación y aquellos bancos centrales distintos a los objetivos de inflación, Ball y Sheridan (2003) compararon los resultados de la política monetaria en los países de la OCDE y encontraron que los que tenían un historial de alta inflación antes de la década de 1990 posteriormente experimentaron un mayor grado de desinflación que los países con un historial de baja inflación. Otros estudios encontraron lo opuesto, Hyvonen (2004) extendió el análisis de Sheridan y encontró que la adopción de metas de inflación contribuyó al menos en parte a la convergencia de la inflación en la década de 1990. Vega y Winkelried (2005) encontraron que las metas de inflación ayudaron a reducir el nivel y la volatilidad de la inflación en los países que lo adoptaron. Orphanides y Williams (2003) demostraron que el

³ N.A. Esto no quiere decir que la política monetaria no afecta a la producción y la inflación en el corto plazo, simplemente que los rezagos largos y variables en el mecanismo de transmisión de la política monetaria implica que la política monetaria no es ideal para la gestión de la demanda a corto plazo.



enfoque sistemático de la política que caracteriza a las metas de inflación hace que sea predecible y da como resultado una mayor influencia sobre las expectativas. Según el FMI encontró que los objetivos de inflación parecen estar asociadas con una menor inflación, menores expectativas de inflación y la volatilidad de la inflación más baja con relación a los países que no lo adoptaron. Además, estos avances en materia de inflación se lograron sin efectos adversos sobre la producción y la volatilidad de la tasa de interés. Además, esta institución financiera considera que los marcos de política monetaria fueron y son más exitosos en anclar las expectativas de inflación a raíz de la crisis de precios de alimentos y petróleo en 2007, concluyendo que, en las economías emergentes, las metas de inflación parecen haber sido poco más eficaz que los marcos de política monetaria alternativas en el anclaje de las expectativas. Más recientemente, Rogers (2010) encontró que las metas de inflación se mostraron fuertes en la crisis financiera, mientras que Carvalho-Filho (2010) sugiere que la política monetaria de metas de inflación parece ser más adecuado para hacer frente a la crisis. La evidencia empírica sobre el desempeño de las metas de inflación no es unánime, pero en términos generales apoya la eficacia de una baja inflación y así como el anclaje de las expectativas de inflación en las economías tanto industrializadas como emergentes. Muchos países que adoptaron metas de inflación lo hicieron como parte de un proceso más amplio de reforma política y económica. A menudo esto implicó medidas para fortalecer la estructura institucional de la formulación de políticas, por ejemplo, dando independencia estatutaria al banco central. En algunos países, la adopción de metas de inflación como un nuevo marco de política monetaria también fue acompañada por mejores políticas fiscales (en particular en los países de América Latina). La adopción de metas de inflación se acompañó de un desarrollo de la capacidad técnica dentro del banco central y una mejora en la calidad de los datos macroeconómicos. El primer país en adoptar metas de inflación fue Nueva Zelanda en diciembre de 1989, y el más reciente de Serbia, en 2009. Los únicos bancos centrales que se alejaron de las metas de inflación son Finlandia, España y Eslovaquia, en cada caso, cuando adoptaron el euro. Algunos países adoptaron metas de inflación, mientras estaban en transición, la República Checa, Hungría, Polonia y últimamente



Armenia. Varios países de mercados emergentes adoptaron metas de inflación como consecuencia de la crisis de 1997. Algunos países adoptaron metas de inflación cuando la inflación ya era baja, por ejemplo, Perú. Esto apoya el argumento de que las metas de inflación no puede ser el régimen de política monetaria óptima para reducir la inflación, pero se demostró su eficacia en el anclaje de las expectativas de inflación alrededor de la meta, y así mantener la inflación baja y estable. La razón principal por la baja inflación es a menudo considerada como una "condición previa" para las metas de inflación, es la dificultad de pronosticar la inflación en condiciones de inflación alta y además volátil. Los riesgos de los bancos centrales que pierden credibilidad del objetivo se pierden en tales circunstancias. Esto explica por qué muchos bancos centrales esperaron hasta que la inflación estaba bajo control antes de presentar formalmente las metas de inflación. Sin embargo, la experiencia de Israel y Guatemala muestra que las metas de inflación con éxito se utilizaron como una estrategia de desinflación. En la mayoría de las definiciones de las metas de inflación, la estabilidad de precios es el objetivo principal de la política monetaria. Esto se consagra en la ley del banco central. En muchos casos, la ley del banco central también establece, como objetivo secundario, la prosperidad económica y el bienestar en general. La literatura sobre la independencia del banco central a menudo distingue entre autonomía en la fijación del objetivo de la política monetaria y la independencia del instrumento, es decir, el banco central realiza la política monetaria para alcanzar el objetivo de inflación independiente de la influencia del gobierno. Por su parte, el objetivo último de la política monetaria es la estabilidad de precios, y la meta de independencia del banco central se convierte en una cuestión de segundo orden de la definición. Cuando la inflación no está en su estado estacionario, el establecimiento de la meta de inflación y la determinación de la ruta y el ritmo de desinflación son claramente cuestiones políticas más importantes. La capacidad de establecer la meta de inflación fue vista como una parte esencial de la independencia del banco central. Por otra parte, es claramente beneficioso para el gobierno hacer un compromiso explícito con la meta de inflación, que es más probable cuando el objetivo se determina en forma conjunta, con el fin de promover una mejor coordinación y legitimidad



democrática a la política. Para la meta de inflación el requisito clave es el instrumento o la independencia operativa, todas las 27 metas de inflación de los bancos centrales tienen independencia operativa. En la mayoría de los países con objetivos de inflación, 15 de 27 bancos centrales la meta de inflación se determina conjuntamente por el gobierno y el banco central. En nueve casos, el banco central fija el objetivo, y en tres casos, Noruega, Sudáfrica y el Reino Unido, el objetivo es fijado por el gobierno, entre los nueve países industrializados, Suecia es el único país en el que el gobierno no está involucrado. Por su parte, las metas de inflación de los países industrializados se encuentran todos entre el 1% y el 3%. Al parecer, los bancos centrales en los mercados emergentes tienen un mayor grado de independencia: en ocho casos, principalmente en los países de América Latina, el objetivo está determinado únicamente por el banco central, mientras que, en los otros nueve casos, el objetivo se determina conjuntamente. De hecho, la situación es más compleja en Colombia y Guatemala, por ejemplo, el Ministro de Hacienda está en la junta de toma de decisiones del banco central, por lo que hay un poco de la influencia del gobierno sobre el ajuste del objetivo. Existe cierta discrepancia entre la teoría y la práctica aquí. La teoría sugiere que la tasa de inflación óptima debe ser cero (en el nuevo paradigma keynesiano) o negativa (de acuerdo con la Regla de Friedman).⁴ En la práctica, todos los bancos centrales de metas de inflación tienen metas positivas. ¿Cómo podemos explicar la discrepancia entre la teoría y la práctica? Las razones parecen ser en gran medida práctica. La primera razón es puramente estadística. Otro argumento es que una meta de inflación positiva disminuye la probabilidad de dar en el límite inferior cero en las tasas nominales, un punto que tenía importancia operativa de la desaceleración económica global experimentada en 2008-09. Es probable que los costos de la deflación sean mayores que los costos de la inflación, por lo que un objetivo de inflación positiva es deseable ya que evita el riesgo de deflación y la resultante deuda-deflación. Además, la sabiduría convencional en los últimos años muestra que una

⁴ Phelps argumentó que la regla de Friedman ignora los efectos de los impuestos: la inflación es una fuente de ingresos fiscales. En las bajas tasas de inflación, las distorsiones asociadas al impuesto inflacionario podrían ser menores.



meta de inflación positiva es deseable si hay resistencia baja de los salarios nominales, curiosamente, las primeras pruebas durante la recesión económica de 2008-09 sugieren que los salarios fueran más flexibles hacia abajo de lo que se suponía.⁵ Dada la falta de una definición precisa de la estabilidad de precios, los bancos centrales se centraron en reducir la inflación a un nivel donde la gente no se preocupe por ello. El consenso parece ser que por encima de un umbral de alrededor del 3% al 4%, la inflación impone costos sociales, mientras que las ganancias posibles de reducción de la inflación por debajo de 2% es poco probable que superan a las ventajas de una meta de inflación positiva. Hay incluso menos orientación en la literatura sobre el nivel óptimo de la inflación en los países emergentes y en desarrollo, a pesar de los efectos implica que la inflación óptima en estos países debe ser un poco más altos que en los países industrializados. Por otra parte, en los 19 países con metas de inflación de 3% o menos, el horizonte de interés tiende a ser a medio plazo. Los objetivos a medio plazo tienen la ventaja de anclar las expectativas de inflación y permitir de forma explícita las divergencias de corto plazo de la meta cuando los shocks golpearon a la economía. El horizonte de también puede depender de la longitud del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Con un mecanismo de transmisión más largo, el banco central no es capaz de afectar a la inflación en el corto plazo. Cuando se emplea una estrategia de desinflación, las metas de inflación a menudo se establecen anualmente, ya que un objetivo anual es a menudo visto como bueno para la rendición de cuentas. En ese sentido, los 27 países con metas de inflación utilizan el índice de precios al consumidor (IPC) como su meta operativa. Esto es en gran parte por razones prácticas y operativas: el IPC está disponible en una base mensual, mientras que la otra medida, que puede ser preferible por razones teóricas, como el deflactor del PIB, sólo están disponibles trimestralmente. Mientras que el IPC es la medida preferida de destino, muchos bancos centrales también se fijan en las medidas de inflación subyacente como un indicador de las presiones inflacionistas subyacentes en la economía. Australia, Canadá, República Checa, Ghana, Hungría, Noruega, Polonia, Suecia y Turquía

⁵ Véase, por ejemplo, la investigación publicada por el Salario Dinámica Network presidido por el Banco Central Europeo.



publican las previsiones de la inflación subyacente, además de la inflación general.⁶ Los choques de los precios del petróleo y los alimentos en 2007 demostraron la importancia de la interpretación de las medidas de inflación subyacente. En ese sentido los objetivos puntuales para la inflación, incluidos los objetivos de punto con bandas de tolerancia, tienen la ventaja de ser muy preciso y dar una señal clara a los mercados del objetivo del banco central. También pueden tener la ventaja de ser simétrica, lo que ayuda a comunicar el deseo del banco central para evitar la deflación como robusta, ya que evita la inflación. Esto es importante en momentos en que la amenaza de la deflación fue una preocupación; es más, los rangos también pueden transmitir el sentido de que el banco central tiene un control impreciso sobre el objetivo de inflación, y que el banco central puede acomodar shocks temporales a nivel de precios. De la misma manera, un rango objetivo permite un grado de estabilización de la producción. Con base a lo anterior, países con metas de inflación, el principal vehículo de comunicación es el Reporte de Inflación. Los 27 bancos centrales publican dicho informe, en la gran mayoría de los casos trimestrales. En el Informe sobre la Inflación general se presenta la evaluación del banco central de las condiciones económicas y su opinión sobre las perspectivas de inflación y crecimiento, incluyendo sus proyecciones para estas y otras variables. La ventaja principal y los riesgos a la baja para las proyecciones y escenarios alternativos se incluyen con frecuencia, el otro objetivo principal del Informe sobre la Inflación es explicar las razones detrás de las decisiones de política monetaria recientes. Todos los países con metas de inflación publican los detalles de la decisión de política monetaria (por lo general la tasa de interés) inmediatamente después de la reunión de política monetaria, y es habitual que un comunicado de prensa o aviso para acompañar a la decisión. Además, 19 países con metas de inflación tienen ruedas de prensa, ya sea para explicar la decisión o de la publicación del Informe sobre la Inflación. Las metas

⁶ El RBA se ve en una serie de medidas de la inflación subyacente, pero sus medidas preferidas son la que recortó las medidas medias, mientras downweighting el efecto de grandes cambios en los combustibles y los alimentos no excluirlos. En la República Checa, la medida de la base es una medida de política monetaria la inflación relevante, es decir, la inflación ajustada por los efectos directos de los cambios en los impuestos indirectos.



de inflación aparecieron desde hace poco más de 20 años. Durante ese tiempo, los marcos se desarrollaron, al igual que la teoría económica y opiniones de consenso sobre los objetivos de la política monetaria. La introducción de metas de inflación en muchos países coincidió con la "gran estabilidad", un período caracterizado por la moderada inflación de precios al consumo y una reducción de la volatilidad de la inflación y el producto. A raíz de la crisis financiera que comenzó en 2007, los países con metas de inflación (y de hecho todos los responsables de la política monetaria) enfrentan desafíos sin precedentes. Una cuestión clave para los bancos centrales fue la forma de combinar el objetivo de la estabilidad financiera con el objetivo de estabilidad de precios. Está claro que la inflación baja y estable no garantiza la estabilidad financiera. Si bien existieron algunos cambios en metas de inflación oficial de los bancos centrales, el papel de la estabilidad financiera se fortaleció en los bancos centrales, es decir se introdujo un nuevo marco de política macro prudencial para fortalecer la estabilidad financiera junto con la inflación, bajo el marco de los objetivos de inflación. Mientras que las metas de inflación general resultaron en precios bajos y estables en la década de 1990 y principios de la década de 2000, los precios de los activos son más volátiles, y había preocupaciones acerca de la acumulación de dinero y de crédito en algunas economías. El aumento de la volatilidad de la inflación desde 2007 facilitó lugar a un debate sobre la mejor medida de la inflación objetivo. El temor a la deflación llevó a algunos a proponer el aumento del nivel del objetivo para evitar el límite de cero. Algunos argumentaron que esto tiene más sentido con un objetivo de nivel de precios, y que un objetivo de nivel de precios sería proporcionar un anclaje más fuerte para las expectativas de inflación positivas. Por otro lado, existe la preocupación de que un objetivo de nivel de precios sería menos eficaz para hacer frente a condiciones persistentes. El instrumento tradicional de la política monetaria es la tasa de interés. En 2009 y 2010, varios bancos centrales redujeron sus tasas de interés cercanas a cero. Las tasas de interés no pueden ser negativas, por lo que se requiere una mayor flexibilización de la política monetaria con el fin de lograr la meta de inflación, los bancos centrales utilizan la política monetaria no convencional. Esto por lo general incluye medidas para aumentar la cantidad de dinero o de



crédito en la economía para proporcionar un estímulo adicional para el gasto nominal con el fin de cumplir con la meta de inflación. En estas operaciones, el banco central compra activos del sector público y privado con el dinero del banco central, los casos concretos son el banco central de Inglaterra y el Banco de Canadá. Uno de los beneficios del marco de metas de inflación es que las decisiones de política monetaria están claramente vinculadas a la meta de inflación. El pronóstico de inflación proporciona una guía para la medida de flexibilización cuantitativa que pueda ser necesaria, el objetivo numérico también proporciona una fuerte ancla para las expectativas de inflación. En forma crítica, Mantey (2010) señala que el comportamiento reciente de las autoridades monetarias refleja claramente la determinación del tipo del cambio por medio de la intervención esterilizada, lo cual refuerza la idea de la hipótesis del miedo a flotar y convierte a esta acción en el principal instrumento de la política monetaria. La actual instrumentación de la política monetaria es costosa en términos fiscales y sistémicos. Si los mercados cambiarios son eficientes, la intervención esterilizada es innecesaria. Si la elasticidad de los flujos de capital es alta, la intervención de los mercados cambiarios por parte del banco central no mostraría resultados positivos, el modelo de Mundell-Fleming quedaría anulado. Asimismo, afirma que no existe correlación entre la brecha del producto y la tasa de interés real, no existe relación causal entre ambas; existe una relación inversa entre el tipo de cambio y la brecha del producto, la devaluación del tipo de cambio precede a la contracción del ingreso, la relación entre la inflación y la brecha del producto es negativa las dos se influyen mutuamente, la relación entre tipo de cambio e inflación es muy fuerte. Tipo de cambio y tasa de interés: a) si la relación es negativa se entiende que se cumple la relación Mundell-Fleming b) si la relación es positiva, se fortalece el modelo del enfoque monetario de la balanza de pagos, la mayor tasa de interés compensa las expectativas de devaluación de la moneda doméstica; la dirección de causalidad va del tipo de cambio a la tasa de interés y no al revés. Cuando existe el traspaso del tipo de cambio a los precios, el banco central se ve imposibilitado para establecer la tasa de interés de paridad. Si estas relaciones empíricas no sostienen los postulados del Modelo ¿cuál es el mecanismo de transmisión de la política monetaria? ¿A mayor nivel de reservas



internacionales mayor incremento de la deuda interna? La sustitución de monedas en el proceso de des acumulación de capital obliga al banco central a conseguir moneda extranjera para resolver los problemas de liquidez interna, lo cual se logra reprimiendo el crecimiento económico para mejorar la cuenta corriente o elevando la deuda interna, de ahí que la apreciación de la moneda se considerada benigna para ésta, en consecuencia, la evolución del tipo de cambio está condicionada por la entrada de capitales. La importancia en la actividad económica y en los precios internos en los países que utilizan el esquema de metas de inflación y la desvinculación del único instrumento que supuestamente utiliza el banco central para la conducción de la política monetaria plantea serias dudas sobre la viabilidad de tal régimen. En consecuencia, de qué manera actúan las autoridades monetarias y cambiarias para la estabilización del tipo de cambio si la tasa de interés es un efecto y no una causa. Las intervenciones esterilizadas pueden contribuir a lograr un mejor control de la inflación del que se tendría con la tasa de interés. La dirección de causalidad va del tipo de cambio hacia la tasa de interés y no a la inversa. En consecuencia, la hipótesis de que la variación de la tasa de interés se explica por el creciente uso de las operaciones de mercado abierto para regular el tipo de cambio en lugar de la intervención directa en el mercado cambiario, no se sostiene. La acumulación de reservas internacionales muestra que la intervención esterilizada en el mercado de cambios se empezó a utilizar de forma paralela a las operaciones de mercado abierto que constituye el instrumento realmente conocido. En países donde el traspaso del tipo de cambio a la inflación es elevado, cómo en México, resulta muy difícil probar estadísticamente que el tipo de cambio dejó de ser el ancla nominal de la política monetaria, esto como consecuencia de la relación que existe en la inflación y el tipo de cambio. Aunque el elevado traspaso del tipo de cambio a la inflación explicaría la preocupación del banco central por estabilizar el tipo de cambio nominal, las pruebas de causalidad indican que ello no lo consigue por variaciones en la tasa de interés. Es indiscutible que en un país con régimen cambiario de flotación controlada el tamaño de las reservas internacionales este directamente relacionado con la capacidad del banco central para intervenir de manera discrecional en el mercado de cambios y contribuye a desalentar



prácticas especulativas contra la moneda. La intervención esterilizada en el mercado de cambios, con el objetivo de incrementar las reservas de divisas se justifica aun con regímenes cambiarios flexibles. Algunos analistas, defensores de los objetivos de inflación como estructura para la conducta de la política monetaria, favorecen a la libre flotación como régimen compatible en el buen funcionamiento de esta estructura. En este aspecto, existen dos factores esenciales bajo control de las autoridades, por un lado, Mario Blejer y Alfredo Leone (2000), argumentan que la coexistencia de múltiples anclas parecerían ser fuente de conflicto cuando se tiene el objetivo de inflación con regímenes cambiarios más o menos flexibles, por lo que las autoridades deben ser claras sobre la prioridad: inflación baja y estable o tipo de cambio estable con intervenciones. Según Jeffrey Amato y Stefan Gerlach (2002), las autoridades monetarias deben ser realistas al respecto, afirman que debería existir ligera flexibilidad en el régimen cambiario que acompañe de forma ordenada a los objetivos de inflación, con la salvedad de no entorpecer el buen desempeño de la política monetaria con el logro principal, la meta inflacionaria.

Tabla 1. Matriz de conflictos y no conflictos de la política monetaria: estrategias vs tácticas

	Estrategia	Táctica
Conflicto	1) Cuando la actividad económica es fuerte (brecha del producto positiva) inflación baja (debajo de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se aprecia. 2) El conflicto surge cuando la actividad es débil (brecha del producto negativa) inflación alta (por encima de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se deprecia.	Otras combinaciones
No Conflicto	Otras combinaciones	1) Cuando la actividad económica es fuerte (brecha del producto positiva) inflación alta (por encima de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se aprecia, 2) Cuando la actividad económica es fuerte (brecha del producto positiva) inflación alta (por encima de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se deprecia. 3) Cuando la actividad económica es débil (brecha del producto negativa) inflación baja (por debajo de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se aprecia. 4) Cuando la actividad económica es débil (brecha del producto negativa) e inflación baja (por debajo de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se deprecia

Estos autores recomiendan que las autoridades deben identificar por adelantado las diferencias entre conflicto y no conflicto que enfrenta la política monetaria, en casos de no conflicto, según Blejer y Leone, el problema no es de estrategia, sino de táctica. En el primer cuadrante de la matriz, los conflictos se resuelven de manera estratégica y los no conflictos de manera táctica; para el caso de no-conflicto (cuatro casos), en un entorno de actividad económica fuerte (brecha del producto positiva), inflación baja (por debajo de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se aprecia, la política monetaria no debería reaccionar (sólo en caso de riesgo de un overshooting sustancial). Por otro lado, bajo las mismas condiciones macroeconómicas, pero el tipo de cambio se deprecia, se esperaría que reaccionara la política monetaria, (incrementando la tasa de interés). Cuando la actividad económica es débil (brecha del producto negativa), inflación baja (por debajo de la establecida por el banco central) y el tipo de cambio se deprecia, la política monetaria no



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

debería reaccionar, por otro lado, bajo las mismas condiciones macroeconómicas anteriores y el tipo de cambio se aprecia, el Banco Central puede flexibilizar la política monetaria.



VI. Hipótesis.

La estructura de los objetivos de inflación del Banco de México no soluciona problemas de conflicto ni mucho menos resuelve las variaciones bruscas del tipo de cambio, No obstante, las decisiones de las autoridades monetarias en México son compatibles con los objetivos de inflación, lo que deja de lado la ruta temporal del crecimiento económico.



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

VII. Pruebas empíricas o cualitativas de la hipótesis.

De acuerdo a la tabla 1, por el lado de los conflictos se observa que, desde 1998 hasta el año 2021, dos conflictos tipo 1 y 19 conflictos tipo 2. Por el lado de no-conflictos, 24 no conflictos tipo 1, 19 no-conflictos tipo 2 y 5 no-conflicto tipo 4.

Tabla 1. Evolución de los conflictos y no conflictos para la política monetaria, 1998-2021

	Tipo de conflicto	Brecha del producto (% del PIB)	Tasa de inflación observada %	Tasa de inflación objetivo %	Expectativas de Inflación (promedio anual)	Diferencia tasa de inflación observada-objetivo	% de Depreciación (+) / Apreciación (-) de la moneda mexicana
1998Q1	No conflicto 2	1.28	15.3	12		3.3	4.27
1998Q2	No conflicto 2	1.52	15.13	12		3.13	2.83
1998Q3	No conflicto 2	1.81	15.61	12		3.61	9.56
1998Q4	No conflicto 2	1.40	17.56	12		5.56	5.40
1999Q1	No conflicto 1	1.10	18.61	13	13.5	5.61	-0.56
1999Q2	No conflicto 1	0.81	17.88	13	12.77	4.88	-5.08
1999Q3	No conflicto 1	0.73	16.48	13	11.75	3.48	-0.86
1999Q4	No conflicto 2	0.77	13.72	13	11.27	0.72	1.04
2000Q1	No conflicto 1	1.28	10.55	10	10.23	0.55	-0.67
2000Q2	Otras combinaciones	1.89	9.54	10	9.23	-0.46	1.90
2000Q3	Conflicto 1	2.59	9.02	10	8.93	-0.98	-2.40
2000Q4	Otras combinaciones	2.84	8.91	10	8.82	-1.09	1.61
2001Q1	No conflicto 2	2.45	7.46	6.5	7.33	0.96	2.05
2001Q2	No conflicto 1	1.83	6.88	6.5	6.55	0.38	-5.26
2001Q3	Otras combinaciones	1.04	5.98	6.5	5.44	-0.52	0.58
2001Q4	Otras combinaciones	0.35	5.23	6.5	5.66	-1.27	0.05
2002Q1	Otras combinaciones	-0.90	4.75	4.5	4.7	0.25	-1.42
2002Q2	Conflicto 2	-1.04	4.77	4.5	4.7	0.27	4.08
2002Q3	Conflicto 2	-1.46	5.25	4.5	4.93	0.75	4.37
2002Q4	Conflicto 2	-1.56	5.34	4.5	5.48	0.84	2.78
2003Q1	Conflicto 2	-1.31	5.44	3	4.32	2.44	6.40
2003Q2	Otras combinaciones	-1.63	4.74	3	4.15	1.74	-3.46
2003Q3	Conflicto 2	-2.03	4.07	3	3.76	1.07	2.59
2003Q4	Conflicto 2	-2.08	3.97	3	3.91	0.97	4.39
2004Q1	Otras combinaciones	-1.77	4.32	3	4.13	1.32	-1.88
2004Q2	Conflicto 2	-1.24	4.29	3	4.09	1.29	3.76
2004Q3	Conflicto 2	-0.91	4.79	3	4.37	1.79	0.49
2004Q4	Otras combinaciones	-0.43	5.34	3	5.34	2.34	-1.09
2005Q1	Otras combinaciones	-0.83	4.4	3	3.95	1.4	-1.27
2005Q2	Otras combinaciones	-0.69	4.51	3	3.89	1.51	-1.87
2005Q3	Otras combinaciones	-0.64	3.98	3	3.68	0.98	-2.34
2005Q4	Otras combinaciones	-0.41	3.1	3	3.26	0.1	-0.04
2006Q1	No conflicto 1	0.38	3.7	3	3.57	0.7	-1.10
2006Q2	No conflicto 2	0.86	3.13	3	3.41	0.13	5.50
2006Q3	No conflicto 1	1.52	3.54	3	3.48	0.54	-2.04
2006Q4	No conflicto 1	1.83	4.14	3	3.93	1.14	-0.55
2007Q1	No conflicto 2	1.92	4.1	3	3.65	1.1	1.24
2007Q2	No conflicto 1	1.91	3.97	3	3.56	0.97	-1.31
2007Q3	No conflicto 2	2.13	3.99	3	3.68	0.99	0.78
2007Q4	No conflicto 1	2.36	3.81	3	3.82	0.81	-1.00
2008Q1	No conflicto 1	2.40	3.89	3	3.84	0.89	-0.46



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

2008Q2	No conflicto 1	2.59	4.92	3	4.44	1.92	-3.48
2008Q3	No conflicto 1	2.68	5.48	3	5.44	2.48	-0.99
2008Q4	No conflicto 2	2.22	6.18	3	6.15	3.18	26.48
2009Q1	No conflicto 2	0.62	6.17	3	4.14	3.17	10.19
2009Q2	Otras combinaciones	-2.16	5.96	3	4.39	2.96	-7.46
2009Q3	Otras combinaciones	-3.81	5.14	3	4.31	2.14	-0.37
2009Q4	Otras combinaciones	-4.41	3.98	3	4.02	0.98	-1.50
2010Q1	Otras combinaciones	-3.89	4.75	3	5.14	1.75	-2.25
2010Q2	Otras combinaciones	-2.53	3.96	3	4.93	0.96	-1.63
2010Q3	Conflicto 2	-1.84	3.67	3	4.45	0.67	1.85
2010Q4	Otras combinaciones	-1.29	4.25	3	4.36	1.25	-3.19
2011Q1	Otras combinaciones	-1.00	3.46	3	3.92	0.46	-2.61
2011Q2	Otras combinaciones	-0.87	3.3	3	3.7	0.3	-2.81
2011Q3	Conflicto 2	-0.47	3.37	3	3.47	0.37	5.04
2011Q4	Conflicto 2	-0.09	3.5	3	3.4	0.5	10.70
2012Q1	No conflicto 1	0.42	3.88	3	3.82	0.88	-4.76
2012Q2	No conflicto 2	0.71	3.87	3	3.71	0.87	4.35
2012Q3	No conflicto 1	0.73	4.59	3	4.02	1.59	-2.86
2012Q4	No conflicto 1	0.77	4.12	3	4.09	1.12	-1.66
2013Q1	No conflicto 1	0.27	3.68	3	3.69	0.68	-2.29
2013Q2	No conflicto 1	0.08	4.46	3	3.87	1.46	-1.24
2013Q3	Conflicto 2	-0.26	3.44	3	3.59	0.44	3.43
2013Q4	Conflicto 2	-0.64	3.65	3	3.69	0.65	0.84
2014Q1	Conflicto 2	-0.69	4.16	3	4.01	1.16	1.57
2014Q2	Otras combinaciones	-0.80	3.59	3	3.82	0.59	-1.78
2014Q3	Conflicto 2	-0.80	4.15	3	3.86	1.15	0.96
2014Q4	Conflicto 2	-0.63	4.18	3	4.05	1.18	5.70
2015Q1	Conflicto 2	-0.51	3.07	3	3.14	0.07	7.77
2015Q2	No conflicto 4	-0.40	2.94	3	2.98	-0.06	2.52
2015Q3	No conflicto 4	-0.04	2.62	3	2.8	-0.38	7.31
2015Q4	No conflicto 4	-0.01	2.27	3	2.43	-0.73	1.89
2016Q1	No conflicto 4	0.06	2.69	3	3.25	-0.31	7.82
2016Q2	Otras combinaciones	0.23	2.56	3	3.13	-0.44	0.18
2016Q3	Otras combinaciones	0.13	2.78	3	3.17	-0.22	3.64
2016Q4	No conflicto 2	0.39	3.24	3	3.36	0.24	5.80
2017Q1	No conflicto 2	0.79	4.98	3	5.4	1.98	2.43
2017Q2	No conflicto 1	0.80	6.1	3	5.86	3.1	-8.69
2017Q3	No conflicto 1	0.84	6.48	3	6.2	3.48	-3.96
2017Q4	No conflicto 2	0.95	6.59	3	6.43	3.59	6.44
2018Q1	No conflicto 1	1.10	5.31	3	4.07	2.31	-1.28
2018Q2	No conflicto 2	1.65	4.57	3.00	3.99	1.57	3.73
2018Q3	No conflicto 1	2.23	4.91	3.00	4.40	1.91	-2.40
2018Q4	No conflicto 2	2.38	4.82	3.00	4.62	1.82	4.70
2019Q1	No conflicto 1	2.73	4.10	3.00	3.72	1.10	-3.26
2019Q2	No conflicto 1	2.43	4.21	3.00	3.68	1.21	-0.41
2019Q3	No conflicto 2	2.44	3.31	3.00	3.34	0.31	1.65
2019Q4	Conflicto 1	2.31	2.94	3.00	2.94	-0.06	-0.96
2020Q1	No conflicto 2	2.30	3.40	3.00	3.59	0.40	3.92
2020Q2	No conflicto 4	-2.75	2.77	3.00	3.06	-0.23	16.59
2020Q3	Otras combinaciones	-4.63	3.89	3.00	3.78	0.89	-5.28
2020Q4	Otras combinaciones	-5.27	3.52	3.00	3.64	0.52	-7.05
2021Q1	Otras combinaciones	-6.34	3.99	3.00	3.90	0.99	-1.02
2021Q2	Otras combinaciones	-1.86	5.95	3.00	5.06	2.95	-1.60
2021Q3	Conflicto 2	-0.70	5.80	3.00	6.09	2.80	0.14
2021Q4	Conflicto 2	-0.29	6.99	3.00	7.14	3.99	3.59

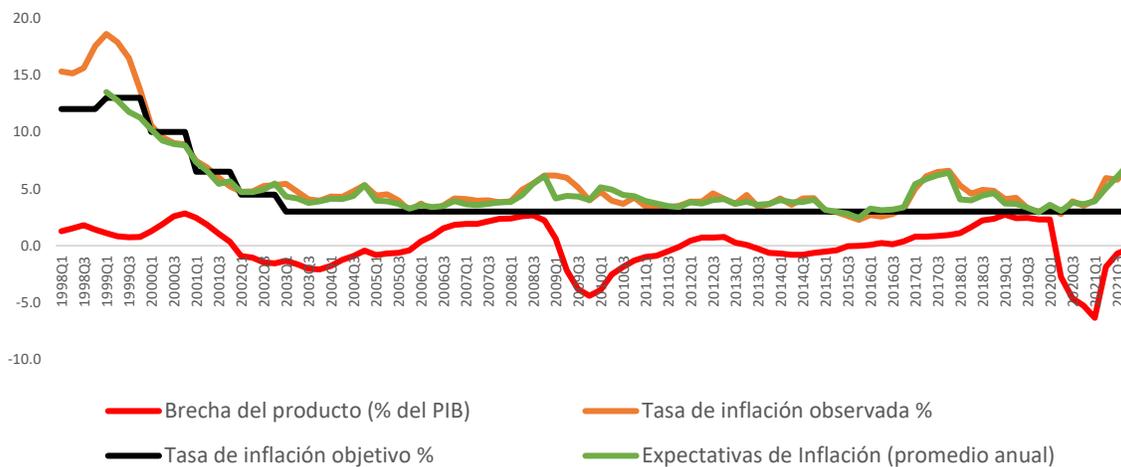
Fuente: Banxico e INEGI. Tipo de cambio FIX, Expectativas de inflación para el cierre de 2021. La brecha del producto se usó el filtro HP en Eviews



El conflicto tipo uno se presentó en el tercer trimestre del año 2000, el PIB se encontraba por arriba del PIB potencial, el tipo de cambio se apreció 2.1 por ciento, y la inflación por debajo de la meta establecida del 10.0 por ciento; bajo este escenario, el Banco Central aplicó un incremento del corto de cincuenta millones de pesos, el resultado de este conflicto para el cuarto trimestre del 2000, fue una disminución en la brecha del producto (2.60 %) y una menor tasa inflacionaria (8.91%). En el caso del conflicto tipo 2, cuando el PIB se encontró por debajo del PIB potencial, el tipo de cambio se depreció y la inflación por encima de la meta establecida, el Banco de México aplicó restricciones sobre su postura de política monetaria; por ejemplo, en el segundo, tercer y cuarto trimestre del año 2002, así como en el primer trimestre del año 2003, la postura de la política monetaria estuvo encaminada a detener la inflación debido a que se encontraba por encima de la meta establecida, aunque la economía estuviera por debajo de su trayectoria natural. La solución del conflicto entre brecha del producto y brecha inflacionaria en este periodo, fue más bien por el lado de la brecha inflacionaria. Por el contrario, cuando la brecha del producto fue más negativa de lo normal y aunque la brecha inflacionaria se encontrara por encima de la meta inflacionaria, el Banco Central flexibilizó su postura restrictiva de política monetaria. Dependiendo de la posición cambiaria, el banco central enfrenta la disyuntiva entre brecha del producto y brecha inflacionaria. Si el tipo de cambio se aprecia, pero existen presiones inflacionarias y mayor brecha del producto positiva, es muy probable que cambie la postura del banco central a favor de la brecha inflacionaria, aumentando la tasa de interés. Si por el contrario, se presentan depreciaciones sobre el tipo de cambio, el Banco Central reaccionará dependiendo de la situación económica, si la brecha del producto está cercana a su trayectoria natural, pero existen presiones inflacionarias, es muy probable que el Banco Central restrinja la política monetaria; en el otro extremo, si la brecha del producto es cada vez más negativa y la inflación por arriba de la meta, es seguro que el Banco Central relajará su postura de política monetaria e intervendrá en el mercado cambiario, tal como sucedió en el primer trimestre del año 2009.



Gráfico 1. Rutas de las tasas inflación y la brecha del producto como % del PIB (1998-2021)



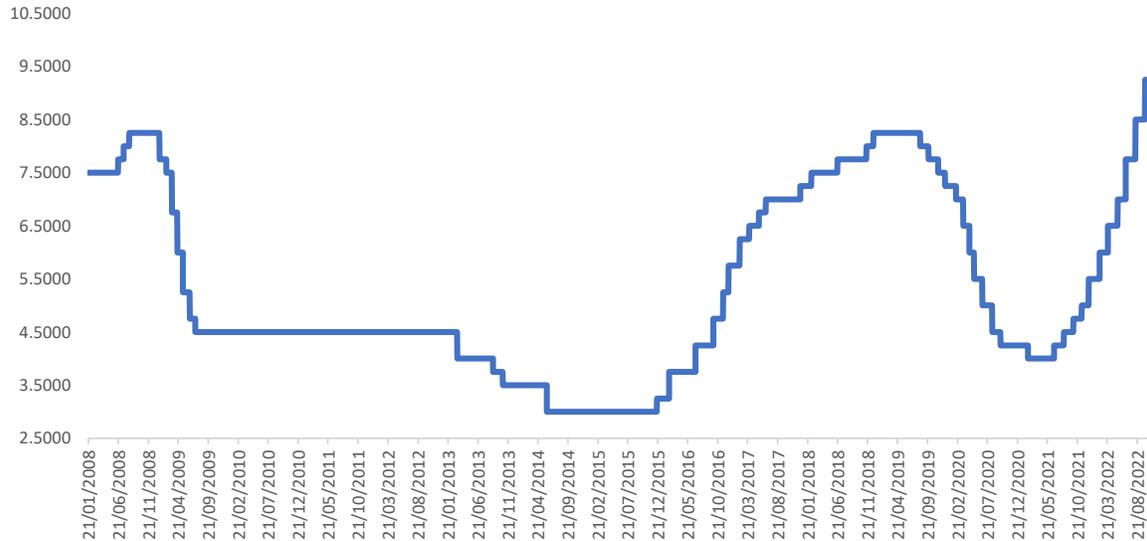
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI y BANXICO

Por tanto, bajo la estructura de los objetivos de inflación no se lograron solucionar los problemas de conflicto ni mucho menos resolver la inestabilidad del tipo de cambio. Sin embargo, es claro que las decisiones de las autoridades monetarias en México fueron compatibles con los objetivos de inflación. Los resultados anteriores muestran las dificultades que aún enfrenta la política monetaria; en especial, cuando se presentan los conflictos señalados. Por su parte, los objetivos de inflación tampoco resuelven el caso de inestabilidad en el mercado cambiario; sin embargo, eso no significa que exista el miedo a flotar por parte de las autoridades monetarias. Durante el tercer trimestre de 2021, la economía mexicana enfrenta serias dificultades de un no conflicto tipo 2, la brecha del producto es positiva, la tasa de inflación y las expectativas de inflación se encuentran muy por encima de la tasa de inflación objetivo mientras que la moneda mexicana se depreció. Es por ello que el banco central mexicano ha empezado a reaccionar en favor de la brecha inflacionaria con la elevación de la tasa de interés objetivo.



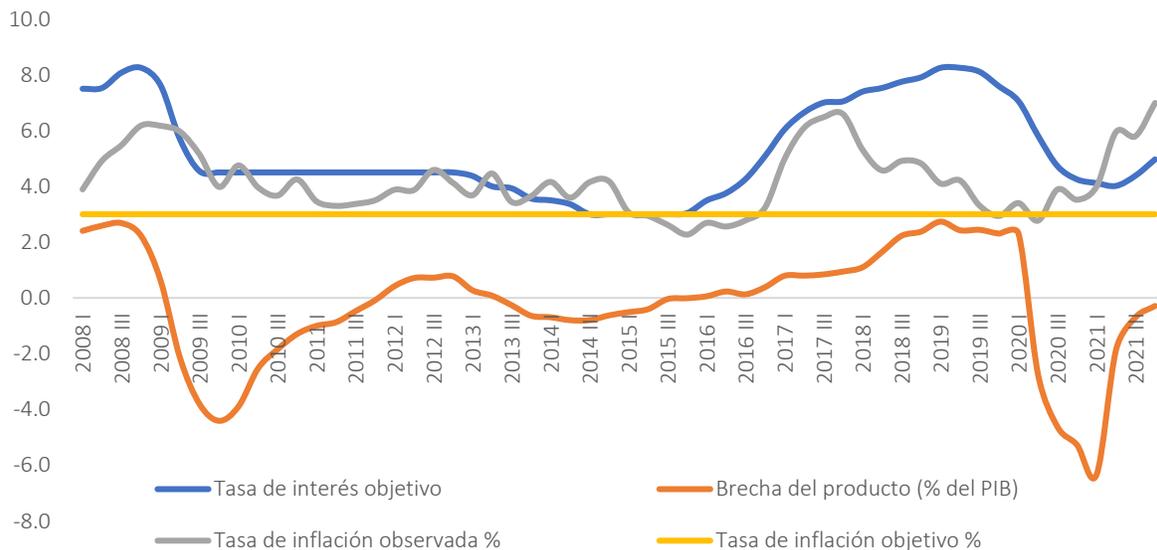
PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

Gráfico 2. Evolución de los cambios en la tasa de interés objetivo (2008-2022)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO. Meta establecida por Banxico, para la tasa de interés en operaciones de fonde interbancario a un día

Gráfico 3. Evolución de los cambios en la tasa de interés objetivo, inflación y brecha del producto (2008-2021)



Fuente: elaboración propia con datos de BANXICO. Meta establecida por Banxico, para la tasa de interés en operaciones de fonde interbancario a un día



VIII. Conclusiones.

Es importante señalar que, independientemente de las diferentes combinaciones de episodios macroeconómicos dentro de las categorías de conflictos y no conflictos inflacionarios, la principal postura del Banco Central fue endurecer la política monetaria, por ejemplo, de 2016 al primer trimestre de 2019, se experimentaron los principales incrementos en la tasa de interés objetivo, en este caso, la tasa de inflación observada fue mayor a la establecida mientras que la brecha del producto fue positiva. Por otra parte, en periodos posteriores a los incrementos de la tasa de interés, la brecha del producto fue negativa aunado a la aparición de la pandemia. Se puede afirmar que, estos periodos de alza en tasa de interés profundizaron la caída de la economía en conjunto con la aparición de la pandemia.



IX. Bibliografía.

Ball, L and Sheridan, N (2003), 'Does Inflation Targeting matter? NBER Working Paper no. W9577

Bernanke Ben S, and Frederic S. Mishkin. 1997. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *Journal of Economic Perspectives* 11, no. 2 (spring): 97–116.

Bernanke, B and Mihov, I (1997), 'What does the Bundesbank target?', *European Economic Review*, Vol. 41, pages 1,025–53.

Bernanke, B and Mihov, I (1997), 'What does the Bundesbank target?', *European Economic Review*, Vol. 41, pages 1,025–53.

Bernanke, B and Woodford, M, (2005), 'The Inflation Targeting Debate', Chicago, Illinois, University of Chicago Press.

Blejer, M. I., Leone, A. M., Rabanal, P., & Schwartz, G. (2002). Inflation Targeting in the Context of IMF-Supported Adjustment Programs. *IMF Staff Papers*, 49(3), 313–338. <http://www.jstor.org/stable/3872500>

Carvalho-Filho, I (2010), 'Inflation targeting and the crisis: An empirical assessment', IMF Working Paper no. 10/45.

Easterly, William and Stanley Fischer, 2001. Inflation and the Poor. *Journal of Money, Credit and Banking* 33, no. 2, part I (May): 160–78. *European Economic Review*, 2002, vol. 46, issue 4-5, 781-790

Heikensten, Lars, and Anders Vredin (1998), "inflation Targeting and Swedish Monetary Policy Experience and Problems" *Sveriges Riksbank Quarterly Review* 4/1998.

Hyvonen, M (2004), 'Inflation Convergence Across Countries', Reserve Bank of Australia Working Paper no. 2004–04, available at www.rba.gov.au/rdp/RDP2004_04.pdf.

Jeffery D. Amato and Stefan Gerlach Inflation targeting in emerging market and transition economies: Lessons after a decade



PARTIDO ACCIÓN NACIONAL

King, M (2005), 'Monetary Policy: Practice Ahead of theory', available at www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf.

King, M (2007), 'The MPC Ten Years On', available at www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech309.pdf.

Mántey de Anguiano, Guadalupe, "Salarios, dinero e inflación en economías periféricas, un marco teórico alternativo para la política monetaria", en María Guadalupe Mantey Bastón y Noemí Ornah Levy Orlik, "Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos", Porrúa, UNAM, noviembre de 2005.

Orphanides, A and Williams, J C (2003), 'Imperfect knowledge, inflation expectations and monetary policy', NBER Working Paper no. 9884.

Roger, S (2010), 'Inflation targeting turns 20', available at www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2010/03/pdf/roger.pdf.

Sims, Christopher. 2003. Limits to Inflation Targeting. Paper prepared for NBER Conference on Inflation Targeting, BalHarbour, Florida, January 23–25.

Svensson, L E O (2007), 'Optimal inflation targeting: further developments of inflation targeting' in Mishkin, F and Schmidt-Hebbel Santiago, K (eds), Monetary Policy Under Inflation Targeting, Banco Central de Chile.

Svensson, Lars E. O. 2003b. What is Wrong with Taylor Rules? Using Judgment in Monetary Policy Through Targeting Rules. *Journal of Economic Literature* 61, no. 2 (June): 426–77.

Vega, M and Winkelried, D (2005), 'Inflation Targeting and Inflation Behaviour: A Successful Story?', *International Journal of Central Banking*, Vol. 1(3), December.

Woodford, M (2003), 'Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy', Princeton, New Jersey, Princeton University Press.

